



Asia Oriental en 2004: ¿desaceleración económica?

Pablo Bustelo*

Tema: Tras el notable crecimiento económico registrado durante 2003 en Asia Oriental, manifestado principalmente en la sustancial recuperación japonesa y en el auge espectacular de China, las perspectivas de la región para 2004 parecen ser bastante menos boyantes. Japón no podrá probablemente asentar su recuperación y todo indica que la economía china se enfriará, de manera que la región en su conjunto crecerá seguramente menos en 2004 que en 2003. Dada la escasa vitalidad económica de la UE y a la vista de una posible desaceleración del crecimiento de EEUU a partir del segundo semestre del año, tal cosa no es precisamente una buena noticia para una economía mundial necesitada como nunca de la *locomotora* asiática.

Resumen: El análisis repasa las causas de la importante recuperación económica de Japón en 2003, los contornos del auge extraordinario registrado por China en ese año y los diversos resultados de las principales economías del resto de Asia oriental durante el pasado ejercicio. Además, explora las perspectivas de la región en 2004 y concluye que la recuperación de Japón probablemente no continuará, que la economía china presumiblemente se enfriará de manera considerable y que el resto de la región registrará seguramente un crecimiento elevado, aunque sujeto a diversos riesgos.

Análisis: Asia Oriental creció notablemente en 2003, impulsada por la perceptible recuperación de Japón y por la extraordinaria expansión de China. Aunque las perspectivas para 2004 parecen, a estas alturas del año, relativamente favorables, especialmente por la mejor coyuntura prevista en las grandes economías occidentales, no cabe descartar un menor crecimiento en Japón y un sustancial enfriamiento en China, de manera que la región en su conjunto podría ser menos dinámica, pese a la probable mejoría en el resto de Asia Oriental.

La evolución en 2003

Asia Oriental creció de forma notable el año pasado, gracias al fuerte aumento de las exportaciones a EEUU (excepto las originadas en Japón, que cayeron), al auge del comercio regional y, de nuevo con la excepción de Japón, al dinamismo de la demanda interna. La economía estadounidense creció el 3,1%, seis décimas más que en 2002, y absorbió cuantiosas importaciones de componentes electrónicos y de bienes de consumo fabricados en Asia Oriental. La recuperación de Japón y la extraordinaria expansión de China impulsaron el comercio regional. Además, el consumo interior de muchos países mostró un comportamiento dinámico.

Japón creció un apreciable 2,7%, tras el estancamiento de años anteriores (el PIB aumentó apenas el 0,4% en 2001 y el 0,2% en 2002), lo que ha hecho que algunos analistas hayan lanzado ya las campanas al vuelo y anunciado el final de la recesión que se inició hace más de un decenio. El crecimiento de 2003 se debió al aumento de las

* Investigador principal (Asia-Pacífico) del Real Instituto Elcano
Profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid

exportaciones y de la inversión, mientras que el consumo interno siguió deprimido. Las exportaciones crecieron el 5% en 2003, pese a la considerable apreciación del yen (un 10% respecto del dólar durante el año), gracias a las dirigidas al resto de Asia y a la zona del euro. Las exportaciones japonesas a EEUU cayeron el 10%, pero las ventas en Asia aumentaron el 13% (las exportaciones a China aumentaron un impresionante 33%) y las realizadas en la UE (favorecidas por la depreciación del yen respecto del euro, que rondó el 8%) crecieron el 9%. La inversión se recuperó notablemente. Sin embargo, el consumo interior, que supone casi dos tercios del PIB, apenas creció, aunque mostró signos alentadores en el cuarto trimestre.

China registró un crecimiento extraordinario (el más elevado desde 1996), con una tasa del 9,1%, más de un punto superior a la tasa de 2002, que fue del 8%. La inversión en capital fijo se incrementó el 27% (frente al 22% registrado en 2002), mientras que las exportaciones aumentaron el 35% (mucho más que el 22% de 2002), impulsadas por una moneda vinculada a un dólar en declive. El consumo privado, a diferencia de Japón, creció también sustancialmente (9%). El crecimiento de la inversión ha sido particularmente elevado y se debió al fuerte aumento del crédito bancario, a la enorme inversión directa extranjera (que alcanzó nada menos que 57.000 millones de dólares) y al boom inmobiliario en Shanghai y Pekín.

El resto de Asia Oriental creció también de manera sustancial, con las únicas excepciones de Singapur, Hong Kong y Taiwan, economías que se vieron muy afectadas, como es sabido, por la epidemia del SARS durante el primer semestre. El crecimiento fue particularmente alto en Tailandia, Malasia e Indonesia, con tasas situadas entre el 4% y el 6%. Corea del Sur y Filipinas crecieron en torno al 3,5%. Varios de esos países destinan a EEUU más de una quinta parte de sus exportaciones, con lo que se beneficiaron del alto crecimiento de la economía estadounidense.

Perspectivas para 2004

Es todavía pronto para hacer previsiones precisas, pero todo indica que Japón y China crecerán en 2004 menos que en 2003 y que el resto de Asia Oriental registrará un crecimiento elevado, aunque muy sensible a diversas contingencias.

En lo que se refiere a Japón, las previsiones de crecimiento del PIB varían entre el 1,3% y el 2,1%, esto es, tasas sustancialmente menores que la registrada en 2002. Es más, algunos analistas consideran que 2003 será, a la postre, el año de la recuperación trunca o del falso amanecer de la economía japonesa. Las razones son diversas.

En primer lugar, la deflación, que es de hecho el problema principal que tiene la economía japonesa, continuará, aunque quizá con algo menos de intensidad que en años anteriores. Tal cosa es especialmente grave, porque la caída de los precios tiene varios efectos negativos, entre los que cabe destacar que pospone o aplaza el consumo privado, la inversión y hasta las exportaciones, que hace que los beneficios de las empresas, obligadas a bajar sus precios para seguir siendo competitivas, se resientan (con el consiguiente deterioro del nivel de empleo) y que encarece las deudas en términos reales.

En segundo lugar, la apreciación del yen respecto del dólar, pese a los ingentes esfuerzos desplegados por las autoridades, probablemente se mantendrá, a la vista de las previsiones sobre la cotización de la divisa estadounidense. El Banco de Japón ha vendido yenes por valor de 167.000 millones de dólares en 2003 y por una cuantía de nada menos que 68.000 millones sólo en el mes de enero de 2004, en un intento de contrarrestar el aumento de la cotización de la moneda. Esa persistente apreciación, que hace perder competitividad exterior a los productos japoneses, tiene causas estructurales difíciles de combatir: en EEUU, la depreciación del dólar debida al muy elevado déficit

exterior y a la política de moneda baja en un año electoral y en Japón, los altos tipos reales de interés de los bonos gubernamentales y el crecimiento de los beneficios empresariales y del índice Nikkei, factores ambos que atraen capital foráneo. Es cierto, sin embargo, que la economía japonesa es hoy menos sensible que hace años a la apreciación del yen respecto del dólar, gracias a las masivas inversiones niponas en EEUU y el aumento de la productividad de las fábricas en Japón y a la vista de las crecientes exportaciones al resto de Asia y a la UE. No obstante, si la apreciación se acelerara, podría cortocircuitar incluso el crecimiento económico.

En tercer lugar, siguen presentes otros aspectos negativos: problemas bancarios (con préstamos de dudoso cobro que suponen el 7% del PIB), envejecimiento demográfico (en 2005 la quinta parte de los japoneses tendrá 65 años o más), alto déficit presupuestario (8% del PIB) y elevada deuda pública (150% del PIB). Tales problemas hacen que el gobierno, preocupado por el desequilibrio presupuestario, se resista a aumentar la inversión pública y a reducir los impuestos, medidas que muchos analistas consideran necesarias para consolidar la recuperación.

En cuanto a China, los síntomas de sobrecalentamiento han sido evidentes durante 2003 y las autoridades han tomado ya medidas de enfriamiento, que seguramente mantendrán durante 2004. Además, las exportaciones crecerán probablemente menos en 2004. Así, las previsiones indican un crecimiento del PIB que podría rondar el 8%, una tasa bastante más baja que la de 2003.

El PIB chino creció a una tasa anualizada del 9,6% en el tercer trimestre y del 9,9% en el cuarto. La inversión ha llegado a suponer casi la mitad del PIB y es a todas luces excesiva, superando incluso el nivel que alcanzó en 1993, año a partir del cual se adoptaron medidas de enfriamiento. Además, la variación del índice de precios al consumo, tras caer el 0,8% en 2002, volvió a territorio positivo en 2003 (1,2%) y, sobre todo, superó el 3%, en tasa anualizada, durante los dos últimos meses del año. Por añadidura, el aumento de la demanda de alimentos, productos intermedios, energía y otras materias primas ha sido extraordinario y se produce en un contexto de relativa escasez. La producción de automóviles creció nada menos que el 80% en 2003, hasta los dos millones de unidades. Así las cosas, desde mediados del año pasado las autoridades adoptaron medidas de enfriamiento. Emitieron bonos a corto plazo para esterilizar la entrada de capital extranjero, es decir, para evitar, reduciendo el crédito interno, que el aumento de las reservas en divisas se manifieste en un crecimiento de la base monetaria. Además, empezaron a controlar más estrechamente los préstamos bancarios a sectores con exceso de capacidad, como los de siderurgia, cemento, aluminio, construcción residencial y automóviles. Por añadidura, aumentaron el coeficiente de reserva de los bancos. Si se mantienen esas medidas, la inversión crecerá menos en 2004 que en 2003.

En cuanto a las exportaciones de China, aumentarán probablemente menos en 2004, como consecuencia de la reducción, a partir del 1 de enero, de las exenciones del IVA aplicadas a los exportadores, del posible menor crecimiento en EEUU a partir del segundo semestre, de la menor expansión de Japón y quizá también de una más débil apreciación del euro. Es más, si se produce un ajuste al alza de la cotización del yuan, como reclama EEUU, tal cosa afectaría muy negativamente a las exportaciones. Aunque algunos analistas no descartan que ese ajuste se produzca antes de finales de este año, parece por el momento muy improbable.

Además, conviene tener en cuenta que la economía china, pese a su fuerte crecimiento, tiene dos serios problemas, con notables repercusiones presupuestarias, que podrían quizá hacer que la política fiscal se tornase restrictiva:

(1) La mala situación de los cuatro grandes bancos estatales: sus préstamos de dudoso cobro superan, en la estimación más optimista, el medio billón de dólares (25% de los préstamos totales), aunque hay analistas que los sitúan incluso en 850.000 millones (45% de los préstamos totales). Esos préstamos fallidos son el resultado de la práctica de extender créditos a empresas estatales no rentables y, más recientemente, a un sector inmobiliario inmerso en una burbuja especulativa. La insuficiente reforma de las empresas estatales impide pues el saneamiento del sector bancario. Además, la mejora reciente del cociente entre los préstamos de dudoso cobro y los préstamos totales se debe sobre todo al fuerte crecimiento de los segundos y no tanto a la reducción de los primeros. Por añadidura, hay que tener en cuenta que los bancos chinos empezarán a competir con bancos extranjeros en 2007. La preocupación del gobierno sobre la salud del sistema bancario explica sin duda la inyección de fondos públicos que, a efectos de recapitalización, recibieron en diciembre de 2003 algunos de esos bancos (45.000 millones de dólares, financiados con las reservas en divisas). Muchos analistas consideran que ese tipo de medidas es sin duda necesario pero claramente insuficiente.

(2) La elevada deuda pública: aunque oficialmente supone menos del 30% del PIB, algunas estimaciones la sitúan en una proporción mucho más alta (de hasta el 100% del PIB), si se tienen en cuenta los compromisos en pensiones, los préstamos de dudoso cobro de los bancos estatales, las pérdidas latentes de muchas empresas estatales y los bonos emitidos para capitalizar las sociedades de gestión de activos. Hay previsiones alarmistas sobre el carácter aparentemente insostenible de esa deuda, pero conviene sin embargo tener en cuenta que el ahorro interno sigue siendo muy elevado, que los ingresos fiscales están creciendo en los últimos años de manera pronunciada y que la acumulación de reservas en divisas, aunque deba ser en parte esterilizada con nuevas emisiones de bonos, permite financiar buena parte de esa deuda.

En lo que se refiere al resto de Asia Oriental, su vitalidad económica dependerá principalmente del crecimiento de EEUU y de China. Si los problemas de empleo de EEUU y el agotamiento de sus estímulos fiscales se manifiestan finalmente en un menor crecimiento de su economía a partir del segundo semestre de 2004, el resultado podría ser una demanda menos dinámica de importaciones de productos asiáticos. Tal cosa afectaría muy negativamente a países como Filipinas, Malaisia y Tailandia, cuyas exportaciones están muy orientadas al mercado estadounidense. Por otra parte, el menor crecimiento chino será negativo para Taiwan, Hong Kong y Corea del Sur, cuyo primer mercado exterior es precisamente el de China.

Además, hay otros tres elementos a tener en cuenta. En primer lugar, si permanece inalterado el tipo de cambio fijo del yuan con el dólar, muchas de las monedas de esos países se apreciarán en relación con la moneda china, lo que hará que su competitividad exterior se resienta. En segundo término, la desviación de inversión directa extranjera hacia China puede seguir afectando muy negativamente al sudeste asiático. Desde 2000 la inversión directa conjunta en Indonesia, Tailandia, Singapur, Malaisia y Filipinas ha rondado los 10.000 millones de dólares anuales, mientras que la dirigida a China ha aumentado desde 40.000 millones en 2000 a casi 60.000 millones en 2003. En tercer lugar, algunas de esas economías (Hong Kong, Filipinas, Malaisia y Taiwan) tienen un elevado déficit presupuestario, lo que puede hacer que sus gobiernos apliquen políticas fiscales restrictivas, lo que afectaría negativamente al crecimiento.

Por último, existen incertidumbres de carácter no económico: entre otros, un eventual agravamiento de la crisis nuclear con Corea del Norte, las elecciones presidenciales en Taiwan, Indonesia y Filipinas, los comicios parlamentarios en Corea del Sur, Indonesia y Malaisia, la inestabilidad política en Hong Kong, unas posibles actividades terroristas en Indonesia y Filipinas y, claro está, un eventual empeoramiento de la gripe aviar, así como un no descartable rebrote del SARS.

Con todo, las previsiones parecen, en general, optimistas. Según las estimaciones de *The Economist Intelligence Unit*, que hay que contemplar con todas las precauciones debidas por tratarse de las publicadas a principios de año, el crecimiento será muy alto en Tailandia (6,9%) y Hong Kong (6,2%) y considerable en Taiwan (5,4%), Malaisia (5,2%), Corea del Sur (5,1%), Singapur (5%), Indonesia (4,6%) y Filipinas (4,5%).

Conclusiones: Asia Oriental registrará probablemente en 2004 un crecimiento menor que el de 2003. Es muy posible que la recuperación de Japón no prosiga, como consecuencia fundamentalmente de la persistencia de la deflación y de la continuada apreciación del yen. China está abocada a cierto enfriamiento, tras el auge extraordinario de 2003. El resto de Asia Oriental crecerá presumiblemente más que en 2003, pero quizá no mucho más, ya que se verá afectado negativamente por la caída del dólar, el posible menor crecimiento de EEUU a partir de la segunda mitad del año y la menor expansión de Japón y, sobre todo, de China.

Si se cumplen esas previsiones, se tratará de una mala noticia para la economía mundial. El muy escaso crecimiento de la zona del euro (1,9% previsto en 2004, tras el 0,5% registrado en 2003) y la fragilidad de la recuperación en EEUU hacen que la locomotora asiática sea más necesaria que nunca. Desgraciadamente, es muy posible que esa locomotora pierda velocidad.

Pablo Bustelo

Investigador principal (Asia-Pacífico) del Real Instituto Elcano

Profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid